

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: B200311020

UDC \_\_\_\_\_

厦门大学

博 士 学 位 论 文

我国公司财权配置研究

——理论分析与实证检验

A Study on Distribution of Financial Power in China :  
Theoretical Analysis and Empirical test

郭 葆 春

指导教师姓名: 曲 晓 辉 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2006 年 4 月

论文答辩日期: 2006 年 6 月

学位授予日期: 2006 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2006 年 4 月

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 200311020

UDC \_\_\_\_\_

廈門大學

博 士 学 位 论 文

## 我国公司财权配置研究

——理论分析与实证检验

A Study on Distribution of Financial Power in China :

Theoretical analyse and Empirical test

郭葆春

指导教师姓名: 曲晓辉 教授

专 业 名 称: 会计学

论文提交日期: 2006 年 4 月

论文答辩时间: 2006 年 6 月

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2006 年 4 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在          年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：                      日期：      年    月    日

导师签名：                      日期：      年    月    日



## 内容摘要

当前,我国的理财环境发生巨大变化。基于理财新思维,本文拟对公司治理的核心环节——财权配置进行系统研究。本文以新制度经济学和现代财务分层治理理论为理论依据,结合运用现代企业理论、管理学、组织行为学、集团财务、财务战略和博弈论等理论,研讨如何合理配置公司的财权,以实现财务关系人的责、权、利的有效配置,使其相互的利益摩擦最小化和共同利益最大化,节约交易成本,增强企业内部组织资源的比较优势,并提高财务资源的配置效率。同时,本文还通过实例分析我国公司财权配置的变迁特征及基本现状,最终提出研究展望及论文的局限性。

论文共分六章,各章主要内容如下:

第一章,导论。本章总括性地提出研究背景、相关文献和概念、研究基本框架及研究方法和论文的主要贡献。

第二章,公司财权配置制约因素研究——基于宏微观因素的分析。这一章重点分析制约财权配置的宏微观因素及其影响。宏观因素从法律环境、经济环境和社会环境角度考察,微观因素则沿着企业的所有制性质、产权特征、行业特征、经营方式、企业规模、组织形式、组织结构、法人治理结构、成长阶段这一框架逐一分析,并总结财权配置与宏微观因素、财务管理及企业运营的关系。

第三章,分层财权配置研究——基于利益相关者的分析。本章首先对财务目标协同进行分析,建立利益相关者财务目标协同的博弈模型;其次,探讨财权配置的基本理论,包括对财权配置的模式图的剖析,财权的分类以及财权横向配置和纵向配置研究;最后对出资者、经营者、经理层、债权人和职工等利益相关者的财权进行详细配置。在论述中,笔者对上市公司股东大会、董事会及其成员等治理数据进行描述和分析,得到相关结论,且建立多元线性模型以研究独立董事津贴的影响因素以及财务总监变更的原因。

第四章,综合财权配置研究——基于模型、战略与集团的探讨。本章主旨是对财权配置进行综合分析。此章分三节,第一节解释财权三维配置模型构想与组织协调,第二节在财务战略观下分析财权配置问题,第三节研讨集团企业的财权配置。

第五章，我国公司财权配置变迁及实证研究。本章首先概述我国公司财权配置变迁的一般特征与现状，然后以我国深市 100 份公司章程以及我国 15 份企业内部财务制度为实例对财权配置的现状进行实证研究，结合理论剖析存在的问题。

第六章，研究结论、局限及展望。本章给出本研究的主要结论，论文存在的不足，以及今后研究前景。

论文试图从以下几个方面创新：

（1）结合 2006 年 1 月 1 日实施的新《公司法》和《证券法》分层讨论各个层次的财权安排，并辅以经验研究，并建立一个财权配置的三维模型；

（2）运用财务战略管理理论分析管理权限配置；

（3）运用实例分析我国企业财权配置的变迁及现状；

**关键词：**利益相关者；财权配置；公司治理

厦门大学博硕

## **Abstract**

Recently, the environments of financial management in China have changed a lot. Based on the new environments, this paper tries to provide a comprehensive and systematic sum-up of the distribution of financial power, which is the core of corporation governance. According to the theory of New Institutional Economics and Modern Financial Governance, and by using Modern Corporation Theory, Management, Organizational Behavior, Finance of Longlomerates, Financial Strategic Management and Game theory, this paper tries to distribute the powers among different financial partners feasibly, so as to minimize the conflicts of interests and maximize the aggregate benefits. Also, we can economize the transaction cost, increase the comparative advantage of the internal organization resource, and improve the financial resource distribution. This paper also finds out the changes and actuality of the distribution of financial power in Chinese enterprises and forecasts the further study and point out the limitations.

There are six chapters in this paper:

Chapter I: Introduction. This chapter supplies a description of the framework in this study, and gives some relative definitions and hypothesis about the distribution of financial power.

Chapter II: A study on the macroscopical and microcosmical factors that affect the distribution of financial power in corporations. This chapter we discuss the macroscopical factors and microcosmical factors which affect the distribution of financial power in corporations. The macroscopical factors include: the legislative and policy environments, the economics environments and society environments. The microcosmical factors is about the property of corporations, industries, mode of management, size, the forms of organization, the structure of organization, the structure of governance, developing phases, the types of strategy. At last, we analyze the relationship of the financial power distribution, financial management and corporation management.

Chapter III: A study on the distribution of financial power among stakeholders. At first, we discuss how to coordinate the financial objective of the firm and elucidate a game theory model to settle down the problem. Then, we draw a picture about the



mode of financial power distribution. Also we classify the financial power into two types——transversal rights and longitudinal rights. At last, we illustrate the financial power distribution among shareholders, corporate managers and directors, creditor and employee. In this chapter, Basing on the analysis of the data about shareholders' meeting and board of directors, we get some useful conclusions. Also, we set up linear models to explain the factors that affect the pay of Independent Directors and the reasons of CFO change.

Chapter IV: A comprehensive study on the distribution of financial power. This chapter tries to provide a comprehensive sum-up of the distribution of financial power. It departed into three parts. In Section I, we explain the three-dimension-model of financial power distribution and coordination of the organization. Section II uses the theory of Financial Strategic Management to illuminate the management authority distribution among stakeholders. Section III illustrates the distribution of financial power in Longlomerates.

Chapter V: the Change of the financial power distribution and its positive study. Firstly we depict the change of the financial power distribution and its actuality in China. Then finds out the actuality through instance study with 100 cases of company's ordinances and 15 cases of internal financial Institution.

Chapter VI: Conclusions, Limitations and Future directions. This chapter sums up the main conclusions of the paper, gives a brief forecast of the trends of further study and enumerates some limitations in this paper.

The innovations of this dissertation lie in:

1. On the basis of the new "Securities Law of the People's Republic of China" and "Company Law of the People's Republic of China", it discuss how to transversal rights and longitudinal rights among shareholders, corporate managers and directors, creditor and employee.

2. It illuminates the management authority distribution among stakeholders in the view of Financial Strategic Management.

3. It finds out the actuality of financial power distribution.

**Key Words:** Stakeholders; the distribution of Financial power;  
Corporate Governance

## 目录

第一章 导论 .....	1
1.1 研究背景 .....	1
1.2 相关文献回顾 .....	2
1.3 基本概念 .....	6
1.4 论文的基本框架和研究方法 .....	7
1.5 论文的主要贡献 .....	9
第二章 企业财权配置的制约因素研究——基于宏微观因素的分析	10
2.1 宏观因素分析 .....	10
3.2 微观因素分析 .....	11
第三章 分层财权配置研究——基于利益相关者的分析.....	17
3.1 财务目标协同研究 .....	17
3.2 财权配置的基本理论 .....	23
3.3 利益相关者财权配置 .....	31
第四章 综合财权配置研究——基于模型、战略与集团的探讨 .....	64
4.1 三维财权配置模型构想与组织协调 .....	64
4.2 财务战略观下的财权配置研究 .....	69
4.3 集团企业财权配置研究 .....	73
第五章 我国公司财权配置变迁及实证研究.....	80
5.1 我国公司财权配置的变迁特征与概况分析 .....	80
5.2 我国公司财权配置现状的实例分析 .....	83
第六章 研究结论、局限及展望.....	95
6.1 主要结论 .....	95
6.2 研究局限性及其展望 .....	98
6.3 研究展望 .....	99
参考文献 .....	100
后记 .....	105

# Contents

<b>Chapter I: Introduction.....</b>	<b>1</b>
1.1 Background.....	1
1.2 Review of literature.....	2
1.3 Terminology .....	6
1.4 Research Framework and Method .....	7
1.5 Contribution .....	9
<b>Chapter II: <u>Macroscopical</u> and microcosmical factors , affecting the distribution of financial power in corporations.....</b>	<b>10</b>
2.1 the Macroscopical factors .....	10
2.2 the Microcosmical factors .....	11
<b>Chapter III: <u>The</u> distribution of financial power among stakeholders.....</b>	<b>17</b>
3.1 Coordination of the financial objective of the firm .....	17
3.2 Basic Theory of financial power distribution .....	23
3.3 <u>The</u> distribution of financial power among stakeholders.....	31
<b>Chapter IV: <u>The</u> distribution of financial power.....</b>	<b>64</b>
4.1 Three-dimension-model of financial power distribution and coordination of the organization.....	64
4.2 <u>Management</u> authority distribution among stakeholders in the view of Financial Strategic Management.....	69
4.3 <u>The</u> distribution of financial power in Longlomerates .....	73
<b>Chapter V: <u>The</u> change of the financial power distribution and <u>the</u> empirical study .....</b>	<b>80</b>
5.1 <u>The</u> change of the financial power distribution and its actuality in China .....	80
5.2 <u>The</u> actuality of the financial power distribution through instance study.....	83
<b>Chapter VI: Conclusions, <u>limitations</u> and <u>future</u> directions .....</b>	<b>95</b>
6.1 Conclusions.....	95
6.2 Limitations .....	98
6.3 Future directions .....	100
<b>References .....</b>	<b>105</b>

删除的内容: A study on the m

删除的内容: that

删除的内容: A study on t

删除的内容: t

删除的内容: D

删除的内容: A comprehensive study on t

删除的内容: . This chapter tries to provide a comprehensive sum-up of the distribution of financial power

删除的内容:

删除的内容: t

删除的内容: D

删除的内容: t

删除的内容: C

删除的内容: its

删除的内容: positive

删除的内容: t

删除的内容: C

删除的内容: t

删除的内容: A

删除的内容: L

删除的内容: F

删除的内容: F

厦门大学博硕



## 第一章 导论

企业财权是产权的一部分, 本论文的主旨是对与财权配置相关的问题进行研究。为引导以下各章节的讨论, 我们将在导论研讨与企业财权配置相关的基础性论题, 包括研究背景、该领域的研究文献综述、本文运用的基本概念及假设和研究方法与框架。

### 1.1 研究背景

当前, 我国的理财环境发生巨大变化, 体现在: (1) 经济全球化进程加快, 我国的资本市场日臻发展; (2) 我国已加入 WTO, 国际化程度得以不断提高; (3) 我国正处于转型经济, 具有其复杂性和特殊性; (4) 我国经济体制改革不断深入, 企业公司制改革正逐步推进; (5) 未来知识经济时代的到来, 对人力资本日益重视; (6) 随着我国大型企业的股份制改造日俱成效, 越来越多的企业正尝试建立规范的公司治理结构。由于理财环境的变化, 理财学研究领域也由公司管理层面的研究拓展到公司治理层面, 引入企业产权机制研究, 并逐步加强对公司财权的研究。

基于上述理财新思维, 本文拟对公司治理的核心环节——财权配置进行系统研究。财权配置, 或称财权安排是指企业在特定宏观财务制度及自身经营管理特点的制约下, 界定企业财务权限, 组织财务活动, 协调各财务层次(包括出资者、经营者及经理层等财务层次)的权责利关系, 选择财务管理政策及工作规则和程序的一整套财务规范和财务激励—约束治理机制。<sup>①</sup>

企业财权配置实质上属于制度安排<sup>②</sup>的范畴, 因此可以实现制度的一般功能。企业实质上是一种“团队生产”(阿尔钦、德姆塞茨, 1972), 那么为使团队合作顺畅, 企业合理的配置财权是不可或缺的, 其财务功能体现在: 抑制财务关系人活动中可能出现的任意行为和机会主义行为, 使其行为可以预见, 并由此促使财

<sup>①</sup>目前我国对企业财权配置的定义莫衷一是, 此提法为笔者的理解。

<sup>②</sup>目前对制度安排有许多种定义, 而新制度学派并未严格区分制度和制度安排, 此处我们沿用戴维斯和诺斯(1971)的定义: 制度安排是经济单位之间的安排, 它治理这些单位合作或者竞争的方式, 为其成员提供一个可以合作的结构, 或一个能影响法律或产权变迁的机制。从这个定义出发, 我们不难发现, 企业财权配置(安排)实质上是制度安排的一种具体表现形式。

务分工和公司价值创造,通过明晰的权、责、利配置以协调各财务关系人的财务目标与利益矛盾,使他们相互的利益摩擦最小化和共同利益最大化,达到协同效应,降低管理费用,增强企业内部组织资源的比较优势,节约交易成本,促进合约履行,提高财务资源的配置效率。该研究的现实意义是:(1)两权分离的现代企业制度下,通过财权配置以限定各级委托代理人的财务权限,从而避免企业内部多层次的委托代理链条的失效,避免出现道德风险和逆向选择,解决企业“内部人控制”问题,抑制代理人的机会主义行为;(2)通过财权配置,防止企业大股东和经营者侵害中小股东的利益,保护弱势群体;(3)由于企业是“一个人力资本和非人力资本共同订立的合约”,通过财务约束激励机制的安排,可实现人力资本对企业产权的要求;(4)财权配置研究将有助于债权人投资保护问题的研究;(5)通过财权的安排以及财权的有效行使,可提高财务信息的透明度,减少信息不对称;(6)有效的财务配置机制将有助于健全企业的管理体制,建立有效的公司治理机制,从而避免出现如“琼民源”、“东方电子”、“银广厦”等治理失效的事件,实现财务资源的有效配置,促进企业可持续发展。

当前,公司财权配置问题的理论研究还比较薄弱,本文将尝试地探讨:我国财权配置如何受制于外部和内部环境的影响?我们将如何配置财权使其在企业内部形成财务约束与激励相容机制从而协调各方利益冲突、降低企业的内部交易成本,从而实现其基本功能呢?目前我国的财权安排的基本现状又是怎样?本论文结合实际进行有针对性、实用性和可操作性的理论研究,为公司财权配置提供一个有意义的框架,从财务分层配置和综合配置两方面探讨,建立财权三维配置模型,并努力使之具有一定的推广意义。

## 1.2 相关文献回顾

本小节将对国外和国内研究财权配置的文献进行系统梳理,概括本领域研究进展并指出局限。

### 1.2.1 国外文献回顾

西方学者较早展开对财权的研究。在1987年,管理经济学研究中心(Managerial Economics Research Center)和《财务经济学杂志》(Journal of

Financial Economics) 合办了题为:“权利在公司总经理、股东和部门经理间的配置”的会议。Jensen 和 Warner (1988)<sup>①</sup> 对入选该会议并发表在《财务经济学杂志》的 17 篇文献进行综述, 总结这 17 篇与财权配置相关文献的主要观点为: (1) 企业管理者内部持股以及股东持股情况将影响管理者的行为、公司业绩和股东投票竞选权; (2) 公司财务杠杆、管理层持股和控制权市场之间存在相关关系; (3) 违反同股同权的规则将影响公司的价值和效率; (4) 兼并者抵制防御性重组或毒丸条款<sup>②</sup>将使股价降低; (5) 高管人员更迭将引起股价下降。他们在上述研究的基础上提出后续研究方向: 股权结构与投票机制 (voting structure)<sup>③</sup>、资本结构 (capital structure)、公司行为 (corporate behavior) 及管理者决策 (managerial discretion)<sup>④</sup>。

Mark J. Roe (1999)<sup>⑤</sup> 分析美国的财权配置具有所有权分散、权利向首席执行官转移和对大所有者的压制的特征, 认为产生这一现象的根本原因在于美国的政治根源。

此外部分财权配置的研究融入公司治理的框架中。西方国家将公司内部治理与财权配置相结合的主要研究包括: (1) 股权结构与公司治理效率的研究 (Berle and Means, 1932; Demsetz and Lehn, 1985; Stulz, 1988; Guercio and Hawkins, 1999; Gillan and Starks, 2001 等), (2) 债权约束在公司治理中作用的研究 (Jensen and Meckling, 1976; Grossman and Hart, 1982; Fama, 1985; Williamson, 1981; Barton and Gordon, 1988 等), (3) 董事会特质与公司治理效率的研究 (Tricker, 1994; Weisbach, 1988; Kaplan and Reishus, 1990; Yermack, 1996; Nikos, 1990 等), (4) 高管人员报酬计划 (Fama, 1980; Baker, Jensen and Murphy, 1988; Kaplan, 1989; Mehran, 1995; Yermack, 1995; Gibbons, 1998 等), (5) CFO 在公司治理中的作用 (Deloitte consulting, 2003; 普华咨询, 2002 等), 这些研究成果采用实证的方式, 并渗透着对

<sup>①</sup> Michael, C. J. and B. W. Jerold. 1988. The distribution of power: among corporate managers, shareholders, and directors. *Journal of Financial Economics* 20:3-24.

<sup>②</sup> 毒丸计划, 又称为“焦土战略” (scorched earth policy), 是美国著名的并购律师马丁·利普顿 (Martin Lipton) 1982 年提出的一种反兼并与反收购策略, 正式名称为“股权摊薄反收购措施”。最初的形式是目标公司向普通股股东发行优先股, 一旦公司被收购, 股东持有的优先股就可以转换为一定数额的收购方股票, 此后, 还有金色降落伞 (golden parachute)、绿票讹诈 (greenmail)、中止协议 (standstill agreement)、白衣骑士 (white knight)、白衣护卫 (white squire)、资本结构变化 (capital structure change) 和反噬防御 (Pac-man defense) 等多种方式。目前美国超过 2000 家公司在公司制度中设置了毒丸条款。

<sup>③</sup> 股权结构与投票权的配置是组织行为的非常重要的决定因素。

<sup>④</sup> 公司行为及管理者决策研究包括: 管理层内部持股、控制权市场和公司债务比例。

<sup>⑤</sup> Mark J., 强管理者, 弱所有者——美国公司财务的政治根源, 上海远东出版社, 1999 年。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕